

2016年8月3日 全17頁

# 株主総会プロセスの電子化促進報告書

金融調査部 主任研究員  
横山 淳

## [要約]

- 2016年4月21日、経済産業省が設置した「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」は、提言及び報告書を取りまとめ、公表した。
- この中で、個別の株主の承諾なしに、株主総会に関する情報を原則、電子提供（Web 開示）することができて、書面の交付は必要最低限の情報（開催日時、議題、詳細な情報が掲載された Web サイトのアドレス、議決権行使書面など）のみとする「新たな電子提供制度」を整備することを提言している。
- ただ、「新たな電子提供制度」の利用手続き（株主総会決議の要否）や、書面での交付を希望する株主への対応（書面交付請求）などは両論併記となっており、結論にはいたっていない。
- その他にも、早期（発送前）Web 開示の促進、議決権行使プロセス全体の電子化促進、株主総会関連日程の適切な設定（例えば、3月決算会社の定時株主総会の7月開催など）なども提言されている。
- 「新たな電子提供制度」については、今後、会社法の見直しも視野に、前向きに検討が進められることが期待されている。

## はじめに

2016年4月21日、経済産業省が設置した「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」（座長：尾崎安央早稲田大学法学学術院教授）（以下、総会電子化研究会）は、次の提言・報告書を取りまとめ、公表した<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 経済産業省のウェブサイト

([http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushisoukai\\_process/report\\_001.html](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/kabunushisoukai_process/report_001.html)) に掲載されている。

「株主総会の招集通知関連書類の電子提供の促進・拡大に向けた提言～企業と株主・投資家との対話を促進するための制度整備～」(以下、「提言」)

『株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会』報告書」(以下、「報告書」)

総会電子化研究会は、『日本再興戦略』改訂 2015」(2015 年 6 月閣議決定)<sup>2</sup>などを受けて、2015 年 11 月にスタートした。すなわち、『日本再興戦略』改訂 2015」には、持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家との対話の促進の一環として、「株主総会プロセスの見直し等」に関する次のような施策が盛り込まれていたのである<sup>3</sup>。

図表 1 「『日本再興戦略』改訂 2015」における「株主総会プロセスの見直し等」

事項	時期
適切な議決権行使基準日の設定	2016 年中に検討することを促す
招集通知添付書類の提供を原則として電子的に行う上での課題や必要な措置について検討	2016 年中に検討し、結論を得る
議決権行使プロセス全体の電子化	2016 年中に検討することを促す
名義株主以外のグローバルな機関投資家等が、株主総会に参加する上での企業の基本方針作りを円滑化するためのガイダンス	2015 年末までに策定することを促す(注)

(注) 2015 年 11 月 13 日付で、全国株懇連合が「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」を公表している (<http://www.kabukon.net/new/index.html>)。

(出所) 『日本再興戦略』改訂 2015」(本文(第二部及び第三部)) p. 45 を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

「報告書」は、これを受けて、「招集通知関連書類の電子提供の促進」「議決権行使プロセス全体の電子化の促進」「株主総会関連日程の適切な設定」「対話支援産業への期待」という 4 つの側面から、現状を分析し、今後期待される対応の方向性を示すものである。

「提言」は、「報告書」の中から、特に「招集通知関連書類の電子提供の促進」の部分のスピンアウトし、その具体的な制度設計の在り方・留意点などを提言するものである。

本稿では、まず、「提言」に沿って、「招集通知関連書類の電子提供の促進」のための制度設計について紹介する。次に、「報告書」に沿って、株主総会プロセスのその他の見直し事項について概観する。

<sup>2</sup> 首相官邸のウェブサイト ([http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho\\_senryaku2013\\_old.html](http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho_senryaku2013_old.html)) に掲載されている。なお、この問題についての「日本再興戦略 2016」の記述については、「おわりに」を参照。

<sup>3</sup> 『日本再興戦略』改訂 2015」(本文(第二部及び第三部)) p. 44。

## 1. 「招集通知関連書類の電子提供の促進」の背景

### (1) なぜ、「招集通知関連書類の電子提供の促進」が必要なのか？

2014年に策定された日本版スチュワードシップ・コード（SSコード）や2015年に策定されたコーポレートガバナンス・コード（CGコード）を通じて、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のため、上場会社と株主・投資者との間の建設的な対話の重要性が強調されるようになっている（SSコード原則4、CGコード基本原則5など）。

これを受けて、総会電子化研究会は、「株主総会プロセスにおけるインターネットの利用が、企業と株主とのコミュニケーションの幅を拡げ、対話の質を更に高めていくのではないかとという問題意識の下、株主総会の招集通知等の情報提供の在り方について、諸外国の事例を参照しながら、我が国における法制度や実務の現状を踏まえて議論を重ねてきた」<sup>4</sup>としている。

招集通知関連書類の電子提供を含めたインターネットを活用した情報提供が、上場会社と株主・投資者との対話の質をどのように高めるのかについて、「提言」は次のような事例を挙げて説明している。

「株主にとって有用な情報へのリンクや動画提供等の工夫の余地を高めることで、株主総会前に提供される情報を充実させやすくする」

「株主による議案の検討期間、株主と企業との対話期間の確保」

（出所）「提言」p. 1。

前者は、提供される情報の内容の充実の問題、後者は、情報提供の早期化の問題であると整理できるだろう。いずれも紙ベースでの情報提供よりも、インターネットを活用した電子提供の方が、より柔軟な対応が可能であり、上場会社と株主・投資者との対話の質の向上に向けた工夫の可能性が高まるというのが「提言」の意図だろうと推測される。

### (2) 現行制度上の問題点と、「新たな電子提供制度」の骨格

会社法上、株主総会の開催に当たって、株式会社がその株主に対して、事前に提供することが求められている書類としては、上場会社を前提にすれば、次のものが挙げられる。

<sup>4</sup> 「提言」p. 1。

図表2 株主総会に当たり、事前に提供することが求められる書類

書類	記載内容
①招集通知	日時、場所、議題等
②議決権行使書面	議案の賛否欄、行使期限、株主の氏名・議決権数等
③株主総会参考書類	議案、提案の理由等
④事業報告	会社の現況、役員、株式に関する事項等
⑤計算書類 連結計算書類	貸借対照表、損益計算書等 連結貸借対照表、連結損益計算書等
⑥会計監査報告・監査報告	会計監査報告、監査役会等の監査報告

(出所)「提言」p.2

上場会社を前提とした場合、これらの書類は、現行制度上、**書面**により株主に提供することが原則とされている(会社法299条2項、301条1項、会社法施行規則133条2項1号、会社計算規則133条2項1号、134条1項1号など)。これらの書類に記載された情報を、書面によらず、**電子提供**することが認められる方法としては、(現行制度上)大きく次のものがある。

#### A 事前の個別承諾

個々の株主から事前に個別承諾を得た場合には、上記の書類の電子提供が認められる(会社法299条3項、301条2項、会社法施行規則133条2項2号、会社計算規則133条2項2号、134条1項2号など)。

#### B 定款に基づく、いわゆる Web 開示による「みなし提供」

定款に定めを設けることにより、上記の書類の一部について、いわゆる Web 開示を行うことにより、株主に提供したものとみなすことができる(会社法施行規則94条1項、133条3項、会社計算規則133条4項、134条4項)。すなわち、(書類の一部については) Web 開示のみで足り、「書面」の提供は不要とされる。

もともと、これらの方法には、それぞれ問題点がある。

すなわち、Aの方法(事前の個別承諾)による場合、確かに、前記図表2①～⑥のすべての書類について電子提供の対象とすることが可能である。ただし、あくまでも電子提供できるのは、事前に個別承諾に応じた、その個々の株主に限られる。承諾を行っていない株主に対して

は、電子提供は認められず、書面により提供しなければならない。

また、前記図表 2 ②③については、電子提供につき事前に個別承諾を得た株主であったとしても、個別に書面提供の請求があった場合には、会社は、これに応じる必要がある（会社法 301 条 2 項など）。つまり、電子提供について事前に個別承諾を得た株主であっても、事後的に書面の提供が必要となる可能性が残っている。

他方、Bの方法（Web 開示）による場合、会社は、定款に定めを設けていれば、株主から事前に個別承諾を得ることなく電子提供（Web 開示）が可能であり、（株主から）書面提供の請求があったとしても、これに応じる義務はない。

ただし、電子提供（Web 開示）の対象とすることが可能な書類の範囲は、前記図表 2 ③～⑥の一部に限定されている（会社法施行規則 94 条 1 項、133 条 3 項、会社計算規則 133 条 4 項、134 条 4 項）。つまり、Bの方法によっても、書面の提供がまったく不要になるというわけではない。しかも、株主総会に関する情報のうち、一部分は書面提供され、一部分は電子提供されることとなる。その結果、情報が一体として提供されず、全体を把握しようと思えば、書面と電子媒体の両方を並べて見なければならないことになる。そのため、情報利用者（株主等）の利便性を損なっているという指摘もある<sup>5</sup>。

このような問題があるため、Aの方法（事前の個別承諾）を利用している上場会社は全体の 2.6%にすぎない<sup>6</sup>。Bの方法（Web 開示）も、Aの方法と比較すると利用が進んでいるとはいえ、利用している上場会社は全体の 45%にとどまっている<sup>7</sup>。

こうした現状を受けて、「提言」は、次の①～④の要素を備えた「**新たな電子提供制度**」を整備することを提言している。

- ① 株主総会前に提供すべきと制度上要請された全ての情報がインターネット上で開示されていること
- ② Web アドレス等の必要最低限の情報は書面で株主に通知されること
- ③ 企業が当該制度を利用する上で、株主からの個別承諾は要さないこと
- ④ 情報を書面で受け取ることを希望する株主は、その旨企業に要請する必要があること

（出所）「提言」p. 7

これらの①～④の要素は、諸外国（米国・カナダ・英国）の事例に共通して見られる特徴だと説明されている。

<sup>5</sup> 「提言」p. 3。

<sup>6</sup> 「提言」p. 2。

<sup>7</sup> 「提言」p. 3。

①は、Bの方法（Web 開示）に対する問題点の指摘を踏まえ、全ての情報が一体として（電子的に）提供されることを求めるものであろう。

③④は、Aの方法（事前の個別承諾）の問題点を踏まえ、書面提供を原則、電子提供を例外とする現在の仕組みを、電子提供を原則、書面提供を例外とする仕組みに転換しようというものであろう。

②は、電子提供を原則、書面提供を例外とする仕組みに転換した場合でも、必要最低限の情報は書面で提供することで、株主の保護（情報へのアクセス機会の確保など）を図るということであろう。

なお、「提言」の「新たな電子提供制度」は、株主総会情報の電子提供について、株主からの個別承諾がないケースを想定したものである。株主総会情報の電子提供について個別承諾をしている株主については、従来通り、（その承諾の範囲で）すべての種類の書類について電子提供の対象とすることが可能であると考えられる。

## 2. 「新たな電子提供制度」の概要と論点

### (1) 制度の全体像

「提言」による「新たな電子提供制度」の骨格を示すと次の通りである（再掲）。

- ① 株主総会前に提供すべきと制度上要請された全ての情報がインターネット上で開示されていること
- ② Web アドレス等の必要最低限の情報は書面で株主に通知されること
- ③ 企業が当該制度を利用する上で、株主からの個別承諾は要さないこと
- ④ 情報を書面で受け取ることを希望する株主は、その旨企業に要請する必要があること

（出所）「提言」p.7

すなわち、上場会社が、この「新たな電子提供制度」を導入した場合、株主総会の開催に当たって、株主に事前に「提供すべきと制度上要請された全ての情報」は、電子提供（「インターネット上で開示」）されることとなる（①）。

「新たな電子提供制度」の下では、情報の電子提供について、（現行のAの方式（前記1(2)）と異なり）個々の株主からの個別承諾は不要である（③）。むしろ、個別に書面の交付を希望する株主の側が、その会社に対して「要請する必要がある」こととなる（④）。

ただし、「Web アドレス等の必要最低限の情報」については、会社は、書面で提供しなければ



ならない (②)。つまり、「新たな電子提供制度」の下でも、書面による情報提供が完全になくなるわけではない (次記(2)参照)。

## (2) 書面提供／電子提供 (情報の範囲)

「提言」による「新たな電子提供制度」においては、「Web アドレス等の必要最低限の情報は書面で株主に通知されること」とされている。すなわち、「新たな電子提供制度」の下でも、「必要最低限の情報」は、書面で株主に提供されることとなる<sup>8</sup>。逆に、「必要最低限の情報」以外の情報であれば、上場会社は (株主の個別承諾なしに) 電子提供のみを行い、書面の交付を不要とすることができる。

そこで問題となるのは、「必要最低限の情報」の範囲である。「提言」は、具体的に次の情報を書面で提供されるべき「必要最低限の情報」としている。

- (イ) 株主総会の基本的情報 (総会日時・場所、議決権行使手続きに関する情報、議題など)
- (ロ) 法令上、株主総会前に提供すべきと規定された情報が掲載された Web サイトのアドレス
- (ハ) 議決権行使書面

これらの情報は、前記図表 2 に従えば、概ね、招集通知、議決権行使書面に相当するものだと考えられる。逆に、それ以外 (株主総会参考書類、事業報告、計算書類・連結計算書類、会計監査報告・監査報告) については、「新たな電子提供制度」の下では、(株主の個別承諾なしに) 電子提供のみを行い、書面の交付を不要とすることが可能になると考えられる。

なお、電子提供のみを行い、書面の交付を不要とすることが**可能**というのは、「企業側が電子提供とするか書面提供とするかを柔軟に選べる」<sup>9</sup>という趣旨だと説明されている。つまり、上場会社の判断で、電子提供しても、書面提供しても構わないということである。

ただし、私見ではあるが、必要な情報が一体として提供されない場合、情報利用者 (株主等) の利便性を損なうことになる、という問題意識を踏まえれば、(別途、書面で提供される情報があるとしても) 全情報が Web 上に掲載され、一覧性が確保されることが望ましいと考えられる。

<sup>8</sup> もちろん、個々の株主から事前の個別承諾があれば、これらの「必要最低限の情報」も電子提供が可能と考えられる (「提言」 p. 8)。

<sup>9</sup> 「提言」 p. 9。

### (3) 利用手続き

「新たな電子提供制度」を利用するか否かの判断については、各上場会社の事情（例えば、株主構成など）も影響することから、「提言」は、一律に利用することは求めず、「各上場会社が置かれている状況に応じて選択できるようにするのが適当」<sup>10</sup>としている。

「新たな電子提供制度」を利用するための具体的な手続きについて、「提言」は次の2つの案を提示している。

【A案】株主意思確認手続き（総会決議）を経た上で、「新たな電子提供制度」を利用できるようにする。

【B案】企業内部の意思決定により、「新たな電子提供制度」を利用できるようにする。

（出所）「提言」p. 10

【A案】は、株主総会の決議を通じて、株主の了解を得た上で利用するという考え方であろう。【A案】には、さらに、(i)定款変更（いわゆる特別決議）を求めるべきという考え方と、(ii)普通決議で対応できる方がよいという考え方がある。

(i)定款変更（いわゆる特別決議）を求めるというのは、現行のいわゆる Web 開示による「みなし提供」（前記1(2)）を利用する場合と同じ手続きにすることである（会社法施行規則94条1項、133条3項、会社計算規則133条4項、134条4項）。これは、「新たな電子提供制度」が導入されれば、これに反対する株主にも電子提供が強制される以上、単純な過半数による多数決ではなく、より多数（原則2/3）の賛成が必要であるとの考え方に基づくものと思われる。

(ii)普通決議でよいというのは、透明性の確保などの観点から株主総会の承認を得る必要があるが、機動的な制度の導入などの観点を踏まえれば、定款変更まで求める必要はない、との考え方が基礎にあるものと思われる。

他方、【B案】は、企業内部の意思決定、具体的には取締役会決議などによって利用できるようにするというものである。これは、株主総会に関する情報が株主に提供される以上、それがどのような手段で提供されるかについては、株主総会決議のような重い手続きは不要であり、提供手段の選択について企業の裁量を広く認めるべきだとの考え方に基づくものと思われる。

なお、【A案】・【B案】のどちらを選択するかは、次の「(4)株主からの書面請求への対応」とも関連するとの指摘もある（後述）。いずれにせよ、「提言」は【A案】・【B案】を両論併記としており、いずれを採用すべきかについては、今後の議論に委ねている。

<sup>10</sup> 「提言」p. 9。



#### (4) 株主からの書面請求への対応

「新たな電子提供制度」を採用した上場会社においては、株主総会に関する情報（前記(2)の基本的情報などの必要最低限の情報を除く）は、原則、電子提供されることになる。その際、電子提供されることについて、上場会社の側は、個々の株主から承諾を得る必要はなく、逆に、書面で受け取ることを希望する株主の側がその旨を上場会社に要請する必要があることとなる。

それでは、情報を書面で受け取ることを希望する株主から要請（書面請求）があった場合、その要請を受けた上場会社は、どのような対応を取るべきか、というのがここでの問題である。

「提言」は、次の2つの案を示している。

【A案】法令上は株主からの書面請求への対応を求めないが、企業が内部で取扱いを定めた上で対応することとする。

【B案】法令上、株主からの書面請求への対応を求めるが、企業実務への影響等に配慮した内容とする。

（出所）「提言」 pp. 10-11。

【A案】の場合、株主からの書面請求に対して、上場会社の側は、法令上、何ら対応する義務を負わない。上場会社自身が内部で取扱いを自主的に定めて、対応することになる。

他方、【B案】の場合、株主からの書面請求に対して、上場会社の側は、法令上、一定の対応（書面の交付）が求められることとなる。ただし、その義務の内容などを定めるに当たっては、上場会社にとって過度の負担とならないように、実務への影響を配慮するというものである。

【B案】を採用した場合における「企業実務への影響等に配慮した内容」について、「提言」は、総会電子化研究会での議論では、具体的に次のような案が提示されたと紹介している<sup>11</sup>。

- ①一定の場合には書面請求への対応の不備が総会決議の取消事由とならないこととする
- ②書面請求の期限を株主総会の一定期間前とする
- ③書面請求権を定款により排除することができることとする
- ④書面請求権を時限的なものとする（経過措置を設けることとする等）
- ⑤書面請求の対象を、例えば現行法上の株主総会参考書類の範囲に限定し、あとは企業の対応に委ねることとする

（出所）「提言」 pp. 12-13。

<sup>11</sup> 「提言」では明記されていないが、①～⑤はそれぞれ独立した提案ではないと思われる。

なお、(株主の) 書面請求に関する【A案】・【B案】については、二者択一ではなく、前記(3)の利用手続きと関連させた形で、利用を希望する上場会社にいずれかを選択させるという考え方も提案されたようである。すなわち、「オプションとして総会決議型(書面請求権なし)と取締役会決議型(書面請求権あり)の2つを手当てし、企業の実情に応じて選べる」ようにしようという提案である。

この提案に基づけば、(株主の) 書面請求権を排除するためには、導入に当たって株主の同意手続き(株主総会)が必要となる。逆に、株主の同意手続き(株主総会)なしに、取締役会決議のみで導入するのであれば、(株主の) 書面請求権の排除については慎重に考えるべき(原則、認められない)ということになるものと思われる<sup>12</sup>。

いずれにせよ、「提言」は【A案】・【B案】を両論併記としており、いずれを採用すべきかについては、今後の議論に委ねている。

### 3. 「株主総会プロセスの電子化」に関するその他の論点

「報告書」は、前述1、2で紹介した「招集通知関連書類の電子提供の促進」の他にも、株主総会プロセス全体について、その合理化や電子化を進める上での論点を提示し、取組みを促している。ここではその概要を紹介する。

#### (1) 早期(発送前) Web 開示の促進

ここでいう「早期(発送前) Web 開示」とは、株主総会の招集通知(及び関連書類)に記載する情報を、招集に係る取締役会決議から「招集通知を発送するまでの間に、TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すること」<sup>13</sup>を意味する。これは、CGコードにおいても規定されている事項である(CGコード補充原則1-2②)。

「早期(発送前) Web 開示」が実施されれば、株主・投資者にとっては、早期に株主総会に関する情報を入手することができ、株主総会の議案を検討できる期間が拡大する等の効果が期待できる。

「報告書」は、「早期(発送前) Web 開示」に関連して、次のような取組みがなされることを期待するとしている。

<sup>12</sup> 「提言」p.8 など参照。

<sup>13</sup> 「報告書」p.6 (脚注1)。

- ①早期 Web 開示実施企業の拡大
- ②適切な Web 開示のタイミングの検討
- ③TDnet への提出の推奨
- ④個人株主の利用可能な一括プラットフォームの創設の検討
- ⑤英文招集通知の早期 Web 開示

①は、早期（発送前）Web 開示実施企業は増加している一方、未実施の上場会社も多いこと<sup>14</sup>、②は、早期（発送前）Web 開示実施企業においても Web 開示のタイミングが招集通知発送日の 1 営業日前というケースが多いこと<sup>15</sup>を受けたものであろう。

③は、早期（発送前）Web 開示を実施するに当たって、自社のウェブサイトに掲載するだけでなく、同時に適時開示システムである TDnet にも提出することを求める趣旨だと思われる<sup>16</sup>。

④は、早期（発送前）Web 開示実施企業について、その招集通知を一覧できる仕組み（プラットフォーム）が個人向けにも提供されることを期待したものであろう。

⑤は、海外機関投資家を中心に要望が強い点だとされている<sup>17</sup>。

## (2) 議決権行使プロセス全体の電子化促進

前述 1、2 で紹介した「招集通知関連書類の電子提供の促進」は、上場会社から株主・投資者に向けて、株主総会の招集通知や参考書類（に関する情報）を送付（提供）するプロセスの電子化の問題であった。それに対して、ここでいう「議決権行使プロセス全体の電子化促進」とは、株主・投資者から上場会社に向けて、株主総会の議決権を行使するプロセスの電子化の問題である。

CG コードでも「議決権の電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）」が取り上げられている（CG コード補充原則 1-2④）。また、東京証券取引所においても、いわゆる企業行動規範の（制裁措置等を伴わない）「望まれる事項」において、「株主総会における議決権行使を容易にするための環境整備」が努力義務として定められており（有

<sup>14</sup> 「報告書」p. 7 によれば、平成 27 年（2015 年）6 月開催の株主総会における早期（発送前）Web 開示実施企業は、2,352 社中 769 社（32.7%）ということである。

<sup>15</sup> 「報告書」p. 7 によれば、平成 27 年（2015 年）6 月開催の株主総会における早期（発送前）Web 開示実施企業 769 社のうち、招集通知発送日の 1 営業日前に Web 開示を行ったものが 281 社（36.5%）と最も多かったということである。

<sup>16</sup> 「報告書」p. 13、p. 17 参照。

<sup>17</sup> 「報告書」p. 17。なお、CG コード補充原則 1-2④なども参照。

価証券上場規程 446 条)、その中に「電磁的方法により議決権 (…中略…) の行使を行うことができる状態に置くこと」が盛り込まれている (有価証券上場規程施行規則 437 条 5 号)。

「報告書」は、CG コードの策定などもあり、わが国における ICJ が運営する議決権電子行使プラットフォームに参加する上場会社は増加しているものの、2016 年 4 月時点で 703 社にとどまっており<sup>18</sup>、株主・投資者サイドでも、海外機関投資家はともかく、国内機関投資家のプラットフォームの利用は限定的であると指摘している<sup>19</sup>。その上で、「報告書」は、関係者の間で、次のような検討・取組みがなされることを期待としている。

- ①上場会社等の参加拡大及び機関投資家の指図フローの二重化問題の軽減
- ②プラットフォーム間のシステム連携
- ③国内機関投資家によるプラットフォームの利用手続きの在り方

①の「フローの二重化問題」とは、機関投資家が保有する銘柄に、議決権電子行使プラットフォームに参加している銘柄と、不参加の銘柄が混在している場合、それぞれで議決権行使の指図の手続きが異なるため、事務フローが二重となり煩雑化するという問題である<sup>20</sup>。

②の「プラットフォーム間のシステム連携」は、わが国における ICJ が運営する議決権電子行使プラットフォームと、国際的な議決権行使助言会社などが運営するプラットフォームとの連携を念頭に置いたものようである<sup>21</sup>。

③の問題としては、国内機関投資家 (アセットマネージャー) による議決権電子行使プラットフォーム利用についてのアセットオーナー (年金基金など) の同意の問題や、プラットフォーム利用に当たっての契約関係や申込手続きの在り方などが、想定されているようだ<sup>22</sup>。

### (3) 株主総会関連日程の適切な設定

わが国の上場会社においては、3 月決算の会社が多く、その定時株主総会は 6 月下旬に集中している。これは、会社法上、株主総会で議決権行使を行う株主を確定するための基準日を定めた場合、基準日から 3 ヶ月以内に株主総会を開催しなければならないこと (会社法 124 条 2 項) や、実務上、株主総会の議決権行使基準日を決算日と一致させていることなどが背景にあ

<sup>18</sup> 「報告書」 p. 47 図表 24。

<sup>19</sup> 「報告書」 p. 48 によれば、国内機関投資家の ICJ プラットフォーム参加は、2015 年 10 月時点で、342 社中 8 社 (2.3%) ということである。

<sup>20</sup> 「報告書」 pp. 48-49 など参照。

<sup>21</sup> 「報告書」 p. 54 参照。

<sup>22</sup> 「報告書」 pp. 54-55。

るとされている<sup>23</sup>。また、監査期間の確保の観点からは、現行の日程でもかなりタイトだと指摘もあるようだ<sup>24</sup>。つまり、会社法上の制約及び実務慣行から後倒しができない一方、監査期間を確保するため前倒しもできないため、定時株主総会の開催は、どうしても特定の時期に集中してしまうということであろう。

株主総会が特定の時期に集中することに対して、例えば、短期間に多数の上場会社について議決権行使指図を行わなければならないため、各議案について十分な検討期間が確保できないなどといった問題が、主に機関投資家から指摘されている。

こうした株主総会集中の問題に関して、CGコードでも「株主総会開催日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定」が取り上げられている（CGコード補充原則1-2③）。また、2016年4月に公表された「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告—建設的な対話の促進に向けて—」<sup>25</sup>でも「上場会社は、株主との建設的な対話の促進や、そのための正確な情報提供等の観点を考慮して、株主総会関連の日程を適切に設定すべき」としている<sup>26</sup>。

「報告書」は、こうした株主総会集中の問題に対する一つの解決策として「議決権行使基準日を決算日とは別に設定し、決算日と総会日との間に十分な期間を確保すること」<sup>27</sup>を挙げている。具体的には、例えば、3月決算会社の定時株主総会について、議決権行使基準日を5月、株主総会開催日を7月とするなどである。

もともと、長年続いた「『決算日＝議決権行使基準日＝配当基準日』という慣行」<sup>28</sup>を変更することに伴う影響・課題も大きいことから、「報告書」は、引き続き関係者において検討を行うことに期待することとしている<sup>29</sup>。

#### (4) 対話支援産業への期待

ここでいう「対話支援産業」について、明確な定義は設けられていないが、株主総会プロセスを含む企業と株主・投資者の対話全般を支援する者を幅広く指す概念だと思われる。

具体的には「信託銀行や証券代行、弁護士、コンサルタント、アナリスト等」<sup>30</sup>が例示されているが、総会電子化研究会での議論では他にも、議決権電子行使プラットフォームの運営者、情報ベンダー、金融商品取引所、証券保管振替機関、証券会社等、（招集通知等の）印刷会社、

<sup>23</sup> 「報告書」p.60など参照。

<sup>24</sup> 例えば、平成27年12月24日開催金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」（第2回）議事録（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/disclose\\_wg/gijiroku/20151224.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/disclose_wg/gijiroku/20151224.html)）関根愛子委員発言など参照。

<sup>25</sup> 金融庁のウェブサイト（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20160418-1.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20160418-1.html)）に掲載されている。

<sup>26</sup> 「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告—建設的な対話の促進に向けて—」p.11。

<sup>27</sup> 「報告書」p.86。太字・下線は大和総研。

<sup>28</sup> 「報告書」p.87。

<sup>29</sup> 「報告書」pp.87-88。

<sup>30</sup> 「報告書」p.89（脚注64）。

(機関投資家の) 常任代理人、議決権行使助言会社なども「対話支援産業」の一翼を担っていると認識されているようだ。

こうした幅広い「対話支援産業」に対して「報告書」は、今後、次のような取組みがなされることを期待している。

- ①諸外国の事例も参考にしつつ、個人株主も含めた招集通知等の情報受取や議決権の電子行使が行いやすいシステム環境（一括プラットフォーム等）等を整備するための課題や方策について、関係者（例えば、企業、投資家、東京証券取引所、証券保管振替機構、証券代行、管理信託銀行、常任代理人、ICJ、証券会社、コンサルタント等）において、新たなサービス展開の在り方に関する検討が開始されること。その際、以下の観点も視野に入れること。
- イ) 企業とのコミュニケーション充実による個人株主の議決権行使へのインセンティブを向上するための方策（例えば、タイムリーかつ双方向のコミュニケーション機能など）
- ロ) 情報の高度化を一層図るため、招集通知関連書類等の XBRL 化等の在り方
- ハ) 招集通知等の株主総会関係の書類について、企業が効率的かつタイムリーに英語開示ができる仕組み・サービスの在り方
- ②総会関連サービスと他の情報サービスとの連携や将来的なマイナンバー制度の活用の在り方等についての検討が関係者により開始されること。
- ③これらの検討にあたっては、招集通知関連書類のみならず、その他の株主関係書類（総会出席カード、決議通知、配当通知、株主通信等）の電子化（電磁化含む）や英訳等についても対象とすること。
- ④株主総会日程を設定する際の実務について、適切な基準日の設定に関する全国株懇連合会の検討結果等も考慮の上、関係者により検討がなされること。

(出所)「報告書」pp. 102-103。

## おわりに

株主総会の招集通知関連書類の電子提供に関しては、「日本再興戦略 2016」（2016 年 6 月閣議決定）<sup>31</sup>においても「我が国の株主総会を取り巻く制度環境や実態、企業実務の観点も踏まえ、来年早期の会社法制の整備の着手も目指しつつ、講ずべき法制上の具体的な措置内容等を検討する」<sup>32</sup>との方針が示されている。今後、会社法の見直しを含めて、前向きに検討が進められることを期待したい。

<sup>31</sup> 首相官邸のウェブサイト ([http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho\\_senryaku2013.html](http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho_senryaku2013.html)) に掲載されている。

<sup>32</sup> 「日本再興戦略 2016」（第二部 具体的施策）p. 147。



「新たな電子提供制度」を通じて、株主総会の招集通知関連書類の電子提供が促進されることは、筆者も基本的に歓迎すべきものと考えている。もっとも、いくつか気になる点があるため、それらについてコメントしたい。なお、あくまでも筆者の私見である。

### ①「新たな電子提供制度」導入の目的

「新たな電子提供制度」導入の目的は、「提言」も指摘するように、情報の早期提供（株主による議案等の検討期間の確保）、提供される情報の充実などを通じて、上場会社と株主・投資者との対話を促進することにある。具体的な制度設計に当たっては、このことを忘れるべきではないだろう。

「新たな電子提供制度」導入のメリットとして、上場会社の事務負担軽減やコスト削減などが挙げられることもある。これらは、基本的に、制度の普及を促すための一種のインセンティブと考えるべきだろう。もちろん、「新たな電子提供制度」採用に向けて一定のインセンティブを付与することが、政策上、重要であることは筆者も理解している。しかし、上場会社と株主・投資者との対話の促進という本来の目的を離れて、インセンティブのみが自己目的化することがないように留意すべきと考えられる。

また、株主総会プロセスの電子化全般について、「これまでの対面・書面原則を転換し、『原則IT』をルール化するとの政府方針」<sup>33</sup>を根拠に掲げる声もあるようだ。政府のIT政策それ自体は重要だとしても、株主総会プロセスの電子化を進める本来の目的である、上場会社と株主・投資者との対話の促進という視点を忘れてはならないだろう。

### ②株主総会の場以外における対話

会社法上、株主総会は重要な機関である。そうした株主総会を上場会社と株主・投資者との対話の重要な場と位置づけること自体は、筆者としても否定するつもりはない。

しかし、そのことは、株主総会が上場会社と株主・投資者との唯一・絶対の対話の場であることを意味するものではない。CGコードも明確に上場会社に対して「株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべき」としている（基本原則5）。

本来、株主総会は、株主によって構成される会議体である。しかし、上場会社においては、その株主数は、何千、何万にも及ぶことがある。これほど多くの者を構成員とする機関が、会議体として機能するとは考えにくい。上場会社の株主総会の場合、構成員である株主が、議論を通じて意思決定するという形にそもそも馴染まないのである。現実には、経営者が用意した議案に対する賛成、反対の二者択一意思表示を行う以上の機能を果たすことは困難であろう。株主総会を対話の場として活用するとしても、こうした議案に対する賛否の二者択一という枠組みを超えた機能を期待することは難しい。

<sup>33</sup> 「提言」 p. 10。

加えて、日々、株主が入れ替わる上場会社において、たまたまある時点（基準日）で株式を保有していた者によって構成された会議体における対話に、どのような意味を認めるべきか、という問題も指摘できる。株主総会における対話の参加者の中には、既に株式を売却した者も含まれ得るのである。他方、基準日後に株式を取得した株主や、これから株式を取得しようという潜在株主は、株主総会における意思決定から大きな影響を受ける可能性があるにもかかわらず、原則、株主総会における対話には参加できないのである。

こうした上場会社における株主総会の限界を十分に認識した上で、対話の促進に取り組むことが求められるだろう。

### ③対話と開示

時折、株主総会を含めた株主・投資者との対話に積極的に取り組む代わりに、上場会社による情報開示の負担の軽減を求めているかのような論調を目にすることがある。これらの論者の意図するところを正確に把握しているわけではないが、仮に、対話を言い訳に情報開示の水準を後退させることを意図したものだとなれば、CG コードの趣旨・精神をはき違えていると言わざるを得ない。

確かに、CG コードは、上場会社に「株主との間で建設的な対話を行う」ことを求めている（CG コード基本原則5）。しかし、同時に情報開示について「法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組む」ことも求めている（同基本原則3）。

加えて、CG コードは、対話と情報開示の関係についても「開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となる」（同基本原則3）としている。つまり、CG コードは「対話か、情報開示か」という二者択一を求めているのではない。むしろ、CG コードは、適切な開示が実施されることが、建設的な対話の前提となるという考え方を明確に示しているのである<sup>34</sup>。

その意味で、上場会社は、株主総会を含めた株主・投資者との対話の促進に取り組むと同時に、その前提となる適切な開示の実施にも取り組むことが求められていると考えるべきだろう。

上場会社と株主・投資者との建設的な対話は、（上場会社の）「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」（CG コード基本原則5）の観点から重要であり、これを促進する必要がある。しかし、誰もが自由にアクセスできる公衆縦覧型の情報開示と異なり、特定の株主・投資者を相手とする対話は、それのみではオープンな情報提供の場とは言えないことも事実である。つまり、対話のみでは、直ちに、開示を代替することにはならないのである。

公平な情報開示をめぐる、最近、フェア・ディスクロージャー・ルール<sup>35</sup>の導入が、金融

<sup>34</sup> CG コード基本原則3（考え方）も参照。

<sup>35</sup> 一般に「公表前の内部情報を特定の第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するためのルール」（「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告—建設的な対話の促進に向けて—」（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20160418-1.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20160418-1.html)） p. 15）と説明される。拙稿「フェア・

庁において検討されていることにも、併せて留意する必要があるだろう。

---

ディスクロージャー・ルール」(2016年7月7日付レポート) 参照  
([http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20160707\\_011054.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20160707_011054.html))。